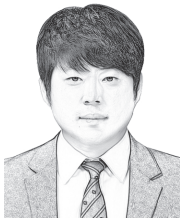


SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	1,010 만주
자사주	22 만주
액면가	500 원
시가총액	815 억원
주요주주	
지석준(외5)	49.90%

외국인지분률	1.50%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/03/27)	8,140 원
KOSDAQ	607.07 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	18,450 원
52주 최저가	6,860 원
60일 평균 거래대금	6 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.5%	-0.3%
6개월	-38.9%	-31.0%
12개월	2.7%	16.9%

한라IMS (092460/KQ | Not Rated)

향후 5 년이 기대된다

- 레벨계측 관련 국내 1 위 기업, 대형 조선사 배부분을 고객으로 확보 중
- 선박평형수관리협약(BWMC)의 발효로 평형수 처리 설비(BWTS) 수주 증가 기대
- 지난해 현존선 BWTS 첫 수주 성공, 신규 건조 선박들의 경우 장비 장착 의무화
- 오는 7 월 IMO 회의(발효 시점 연기 논의) 결과 및 수주 추이 모니터링 필요

레벨계측 관련 조선기자재 국내 1 위 기업

한라IMS는 레벨계측 관련 조선기자재 전문 생산 기업이다. 유조선, LPG/LNG Tanker와 같은 에너지 운반선의 경우 제품 상태를 사람이 직접 확인하기 어렵고 위험성이 크기 때문에 레벨계측 시스템을 활용하고 있다. 현대중공업/현대미포조선/삼성중공업/대우조선해양 등 국내 대형 조선사 대부분을 고객으로 확보 중이며, 일본/중국/동남아 등으로 수출도 이뤄지고 있다.

선박 평형수 시장 개화

선박 평형수로 인한 해양 생태계 파괴 등의 문제를 막기 위해, 국제해사기구(IMO)는 오는 9 월부터 선박 평형수 처리 설비(BWTS)의 부착을 의무화하는 협약을 발효했다. 동사는 2015 년 해양수산부로부터 선박 평형수 처리 설비(BWTS)에 대한 형식 승인을 받았으며, 지난해 현존선 첫 수주에 성공했다. 특히 레벨계측/VRC 사업부와 함께 평형수 관련 통합 패키지 시스템(3Ballast) 공급이 가능함에 따라, 기존 선주 고객들의 추가 수주 가능성이 높다.

무난한 매출 회복 가능할 것

지난해 전방 산업의 침체로 인한 매출액 감소도 불가피 했지만, 평형수 처리 설비(BWTS) 및 기타 신기술 개발을 위한 연구개발비도 증가하면서 영업이익의 감소폭이 컸다. 올해는 VRC 부문과 평형수 처리 설비(BWTS) 중심의 성장이 기대된다. 단, 아직까지는 발효 시점 연기 등 변수가 남아있기 때문에 수주 현황에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	346	421	471	425
yoy	%	-10.6	21.6	11.8	-9.7
영업이익	억원	-16	22	42	24
yoy	%	적전	흑전	93.4	-42.2
EBITDA	억원	-1	35	56	38
세전이익	억원	5	48	62	35
순이익(지배주주)	억원	10	43	57	35
영업이익률%	%	-4.6	5.2	9.0	5.7
EBITDA%	%	-0.4	8.2	11.9	8.9
순이익률	%	3.0	10.2	12.1	8.2
EPS	원	116	472	595	351
PER	배	36.2	10.9	11.3	26.9
PBR	배	0.7	0.8	1.0	1.4
EV/EBITDA	배	N/A	8.2	9.2	20.8
ROE	%	1.9	7.5	9.2	5.2
순차입금	억원	-140	-187	-138	-163
부채비율	%	48.8	47.0	40.4	31.5

레벨계측 및 자동화 전문 기업

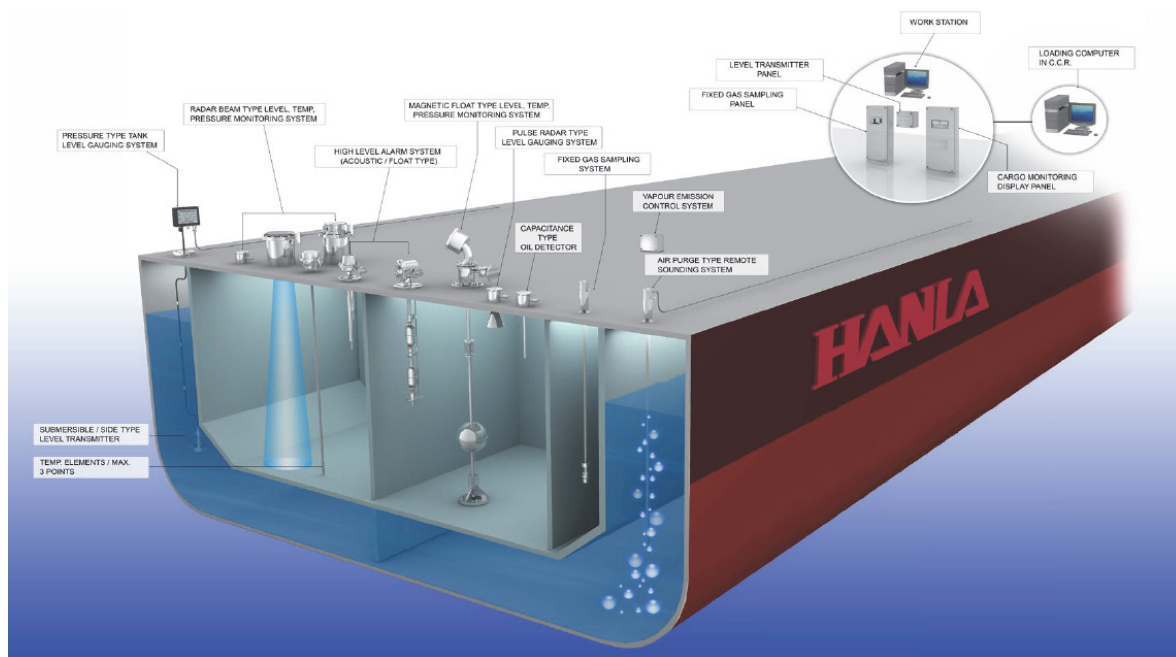
사람이 직접 확인하기 어렵거나
위험성이 큰 제품 운반선에
도입되는 '레벨계측' 전문 기업

한라IMS는 레벨계측 관련 조선기자재 전문 생산 기업이다. '레벨계측'이란 밀폐된 공간에 저장된 액상 제품의 상태를 원격으로 측정하여 자동으로 제어하고 경보하는 시스템을 일컫는다. 대표적으로 유조선, LPG/LNG Tanker와 같은 에너지 운반선들은 제품 상태를 사람이 육안으로 직접 확인하기 어렵거나 위험성이 크기 때문에 레벨계측 시스템이 반드시 필요하다. 따라서 레벨계측 시스템은 비단 선박에서만 사용되는 것은 아니다. 발전소/제철소/석유화학 공장 등 위험성이 큰 공장에서도 활용되고 있으며, 공장의 자동화 및 선박의 안전운항을 돕고 있다.

국내 대형 조선사 대부분을
고객으로 확보 중, 일본/중국/동남아
등으로 수출도 활발

동사는 절반 이상의 매출이 선박용 원격 자동 측정/경보 시스템에서 발생하고 있다. 지난해 기준 매출 비중은 선박용 원격 자동측정 시스템 약 34%, 선박용 원격경보 시스템 약 13%, 일반 경보 및 측정장치 27%, 밸브원격자동 개폐시스템(VRC) 16%, 기타(LED 등) 10%로 구성되어 있다. 현대중공업/현대미포조선/삼성중공업/대우조선해양 등 국내 대형 조선사 대부분을 고객으로 확보 중이며, 원격 레벨계측 시스템의 특성상 주문제작에 의한 제품이 많아 일본/중국/동남아 등으로 수출도 이뤄지고 있다.

레벨계측 시스템 선박 적용 사례



자료 : 한라IMS, SK 증권

‘선박 평형수 처리 설비(BWTS)’에 주목

한라 IMS 는 2015 년
해양수산부로부터 '선박 평형수
처리 설비(BWTS)' 형식 승인을
마침

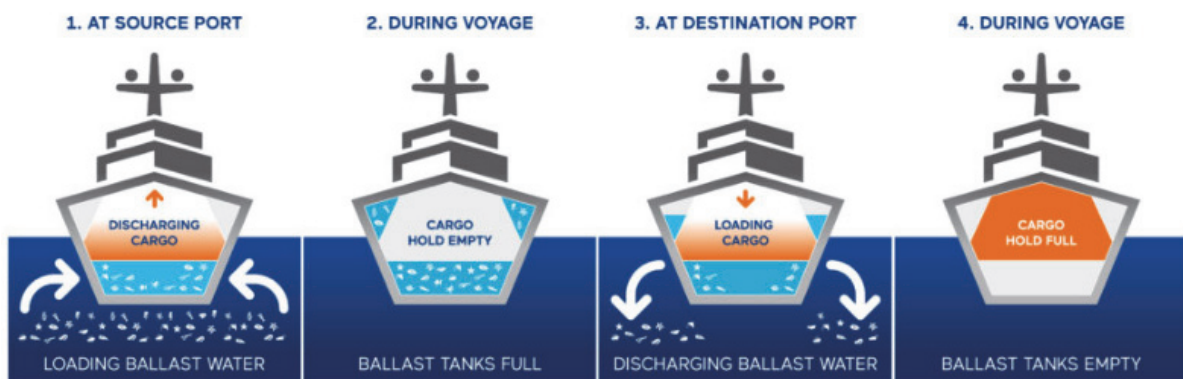
'선박 평형수'란 선박의 무게중심을
잡기 위해 선박 Tank 에 담은
바닷물, 해양 생태계 파괴의
원인으로 꼽힘

해양 생태계 파괴를 막기 위한
'선박평형수관리협약(BWMC)'이
오는 9 월 정식 발효될 예정

한라 IMS 가 지난 2015 년 해양수산부로부터 형식 승인을 받은 '선박 평형수 처리 설비(BWTS)'에 주목할 필요가 있다. '선박 평형수'란 선박의 무게 중심을 맞추어 선박이 복원력과 추진력을 안정적으로 유지할 수 있도록 도움을 주는 바닷물을 말한다. 무거운 화물을 싣고 다니는 대부분의 선박들은 화물을 싣지 않았을 때 선박이 물에 잠기는 깊이가 낮아져 무게중심이 높아진다는 단점이 있다. 이를 보완하기 위해 '밸러스트 탱크(Ballast Tank)'라고 불리는 선박 Tank 에 바닷물을 채워 무게중심을 맞추게 된다. 하지만 이 때문에 선박 평형수가 해양 생태계를 파괴시키는 주범으로 몰리고 있다. 예를 들어 우리나라 부산항에서 다량의 컨테이너 하역을 마친 컨테이너선이 부산 앞바다에서 평형수를 가득 싣고 태평양을 건넌다고 가정했을 경우, 바닷물과 함께 우리나라의 다양한 해양 생물들도 함께 태평양을 건너 새로운 환경에 노출되게 된다. 이 때 강한 생존력과 번식력을 갖고 있는 해양 생물의 경우 기존의 해양 생태계를 위협하게 된다.

지난 2004 년부터 국제해사기구(IMO)는 선박 평형수로 인한 해양 생태계 파괴를 막기 위한 협약을 준비해왔다. 해외에서 입항하는 선박의 경우 수심 200m 가 넘는 공해상에서 선박 평형수를 교환하거나, 선박 평형수 처리 설비(오존식/전기분해식/자외선식)를 설치하여 평형수 내에 존재하는 모든 해양 생물들을 제거하는 것이 주요 골자이다. 지난해 9 월, IMO 의 '선박평형수관리협약(BWMC)'의 발효 조건이 충족됨에 따라 오는 9 월 8 일부터 공식적으로 협약이 발효될 예정이다. 현재 평형수 처리 설비(BWTS)의 설치가 필요한 선박은 약 5 만여척으로 추정되며, 2022 년 국제오염방지설비 정기검사 전까지 설비 장착을 완료해야 한다.

선박평형수(Ballast Water)의 유입과 유출 과정



출처 : Venteville, SK 증권

평형수 처리 설비의 부족, 도크의 부족 등 현존 문제가 많이 남아있음. 발효 연기 가능성 대두

변수는 있다. ① 평형수 처리 설비(BWTS) 설치 대상 선박 수에 비해 세계적으로 공인을 받은 장비의 개수가 부족하고 ② 장비 설치를 위한 도크 수가 부족하며 ③ 장비를 설치하고자 하는 선박이 정기검사 직전에 많이 몰려들 가능성이 높다는 것이다. 때문에 세계 각국에서는 IMO 측에 평형수 처리 설비(BWTS) 설치 의무 기간을 연장해 달라는 요청을 꾸준히 해왔다. 올해 7 월 개최되는 IMO 해양환경보호위원회에서 그 결과가 발표될 예정이다. 현재까지는 기간 연장이 될 가능성이 높아 보이지만, 많이 늦춰지는 않을 것이라는 의견이 중론이다.

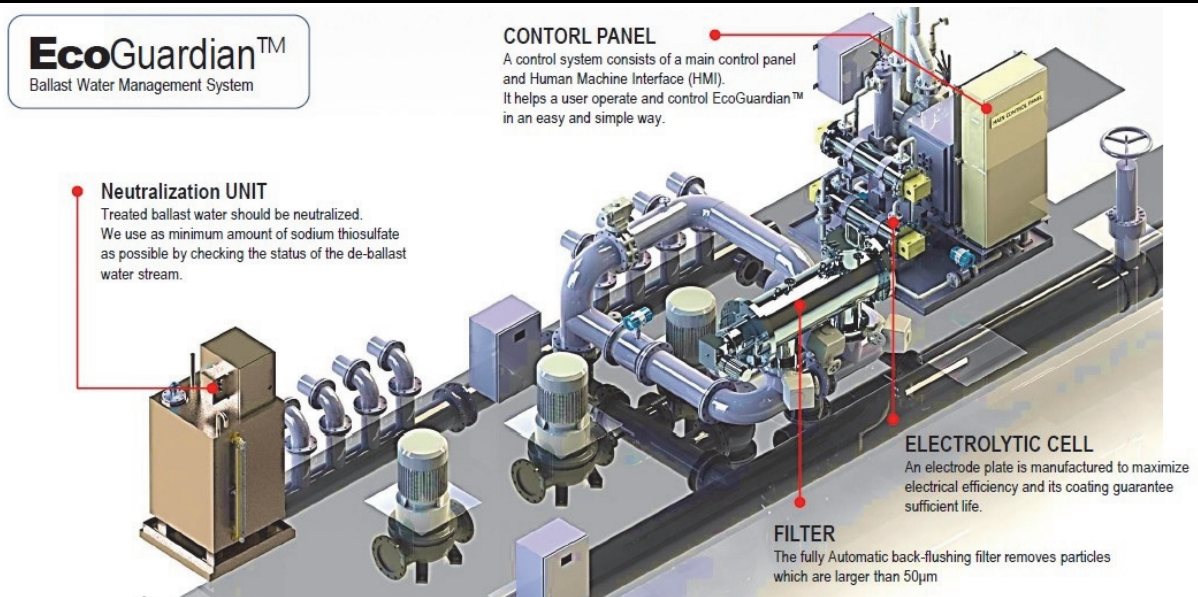
하지만 평형수 처리 설비 부착은 당면과제라 할 수 있다. 실제로 지난해 말 현존선 첫 수주가 이루어졌다. 아직은 남아있는 오염방지 설비 검사 기간, 발효 연기 가능성 때문에 본격적인 움직임은 없지만, 해운 업계의 Turn-around와 함께 발빠른 선주들의 준비가 시작되었다는 점에서는 고무적이라 할 수 있다. 물론 새로 건조하는 선박들은 평형수 처리 설비(BWTS)가 의무 설치되고 있다.

결국 기존 선박들의 평형수 처리 설비(BWTS) 부착은 당면과제라 할 수 있다. 실제로 지난해 말 현존선 첫 수주가 이루어졌다. 아직은 남아있는 오염방지 설비 검사 기간, 발효 연기 가능성 때문에 본격적인 움직임은 없지만, 해운 업계의 Turn-around와 함께 발빠른 선주들의 준비가 시작되었다는 점에서는 고무적이라 할 수 있다. 물론 새로 건조하는 선박들은 평형수 처리 설비(BWTS)가 의무 설치되고 있다.

동사의 레벨계측 시스템을 도입한 선주들의 BWTS 추가 도입 가능성 높음

동사는 약 8 천여대가 넘는 선박들을 대상으로 레벨계측 시스템을 보급한 reference 를 보유하고 있다. 기존 고객 선주들을 대상으로 한 평형수 처리 설비(BWTS) 영업 및 수주 가능성이 높기 때문에, 향후 IMO 회의결과 및 수주 추이에 대한 지속적인 모니터링이 필요한 시점이다.

선박 평형수 처리 설비(BWTS, Ballast Water Treatment System)



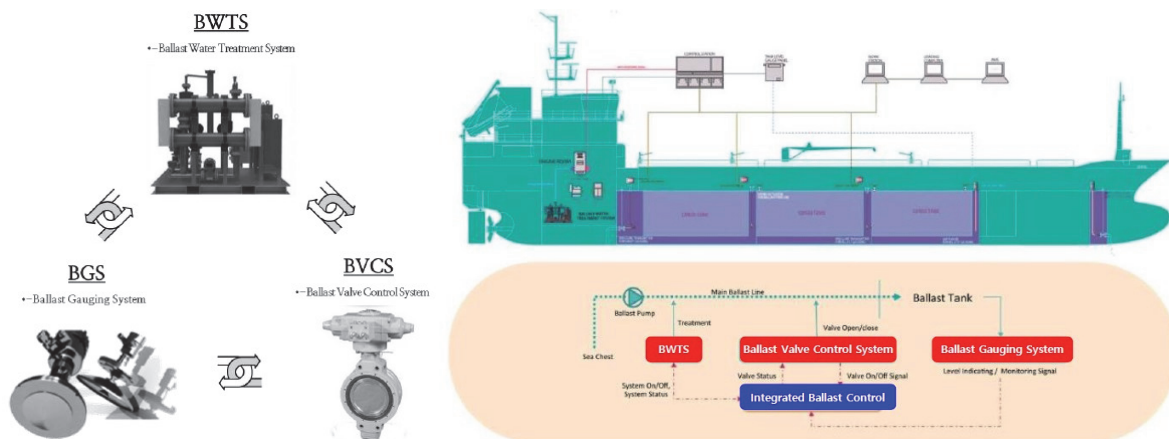
자료 : 한라IMS, SK 증권

3 박자가 맞아 떨어지는 사업구조

기존 사업 부문과 함께 평형수 관련 통합 패키지 솔루션 제공 가능

동사는 평형수의 측정과 자동 밸브 조절, 그리고 평형수 오염 처리까지 가능한 3Ballast(BWTS, BVCS, BGS) 패키지 솔루션 제공을 계획하고 있다. 이것이 가능한 이유는 M/S 1 위를 달리고 있는 레벨계측 사업 부문과, 중국 시장에서의 성장을 토대로 국내 조선사로 점유율을 확대하고 있는 VRC(Valve Remote Control) 사업부문을 이미 보유하고 있기 때문이다. 장비 생산뿐만 아니라 관련 Operating System 을 보유하고 있기 때문에, 선주들에게 필요한 평형수 관련 One-Stop Solution 제공이 가능하다. 기존에 동사의 레벨계측 시스템을 도입한 선주들의 평형수 처리 설치(BWTS) 추가 수주 가능성이 높은 이유도 이 때문이다.

3 Ballast(BWTS, BVCS, BGS) 패키지 솔루션



자료 : 한라IMS, SK 증권

무난한 매출 회복 가능할 것

전방 산업의 침체로 인한 매출 감소
불가피 했으나, 연구개발비 증가
등으로 인한 이익 감소폭 컸음

변수는 있지만 VRC, BWTS 중심의
매출 회복 기대, 수주 현황에 대한
모니터링 필요

지난해 매출액은 전년 동기 대비 약 9.7% 감소한 425 억원, 영업이익은 42.1% 감소한 24 억원을 기록했다. 전방 산업의 침체로 인한 매출액 감소도 불가피 했지만, 평형수 처리 설비(BWTS) 및 기타 신기술 개발을 위한 연구개발비도 증가하면서 영업이익의 감소폭이 컸다.

올해는 VRC 부문과 평형수 처리 설비(BWTS) 중심의 성장이 기대된다. 중국向 매출 비중이 높았던 VRC 부문은 지난해 국내 조선사 벤더 등록을 마친 상태다. BWTS 도 지난해 현존선 첫 수주가 시작됨에 따라 선박평형수관리협약의 발효 이후가 기대되는 상황이다. 단, 아직까지는 발효 시점 연기 등 변수가 남아있기 때문에 수주 현황에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

투자의견변경

일시

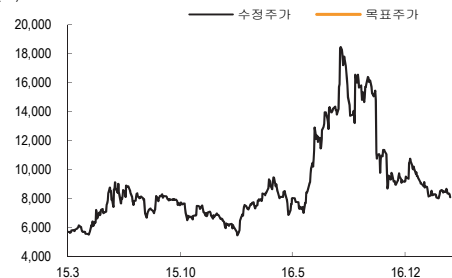
투자의견

목표주가

2017.03.27

Not Rated

(원)



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 3월 27일 기준)

매수	96.3%	중립	3.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
유동자산	477	556	525	498
현금및현금성자산	187	76	118	92
매출채권및기타채권	46	48	71	73
재고자산	57	88	97	74
비유동자산	339	306	398	415
장기금융자산	2	1	3	29
유형자산	203	202	289	282
무형자산	29	28	27	24
자산총계	816	862	923	913
유동부채	61	110	110	98
단기금융부채	27	56	58	57
매입채무 및 기타채무	22	34	27	27
단기충당부채			0	0
비유동부채	206	166	155	120
장기금융부채	199	165	153	118
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채			0	0
부채총계	268	276	266	219
지배주주지분	549	586	658	694
자본금	45	46	49	50
자본잉여금	136	143	162	182
기타자본구성요소	-1	-13	-14	-18
자기주식	-1	-13	-14	-18
이익잉여금	369	411	464	489
비지배주주지분			0	0
자본총계	549	586	658	694
부채외자본총계	816	862	923	913

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	4	14	17	37
당기순이익(손실)	10	43	57	35
비현금성항목등	7	1	6	9
유형자산감가상각비	12	10	11	10
무형자산감가상각비	3	3	3	3
기타	-8	-12	-6	-1
운전자본감소(증가)	-21	-35	-39	4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	7	-3	-22	0
재고자산감소(증가)	-19	-31	-9	23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	9	-7	2
기타	0	-16	-2	-21
법인세납부		0	-6	-11
투자활동현금흐름	-78	-115	24	-39
금융자산감소(증가)	-49	-166	109	-42
유형자산감소(증가)	-35	6	-100	-3
무형자산감소(증가)	-4	-2	-2	-2
기타			17	9
재무활동현금흐름	107	-10	1	-24
단기금융부채증가(감소)	5	28	3	-1
장기금융부채증가(감소)	103	-38	-15	-35
자본의증가(감소)		8	20	20
배당금의 지급			-4	-9
기타		3	-3	1
현금의 증가(감소)	33	-111	42	-26
기초현금	154	187	76	118
기말현금	187	76	118	92
FCF	-58	0	-84	31

자료 : 한라IMS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
매출액	346	421	471	425
매출원가	267	300	324	295
매출총이익	79	121	147	130
매출총이익률 (%)	22.8	28.7	31.2	30.6
판매비와관리비	95	99	105	106
영업이익	-16	22	42	24
영업이익률 (%)	-4.6	5.2	9.0	5.7
비영업손익	21	26	20	11
순금융비용	-4	-3	-1	-3
외환관련손익	9	1	2	1
관계기업투자등 관련손익	5	0	6	2
세전계속사업이익	5	48	62	35
세전계속사업이익률 (%)	1.5	11.3	13.2	8.3
계속사업법인세	-5	5	5	0
계속사업이익	10	43	57	35
중단사업이익			0	0
*법인세효과			0	0
당기순이익	10	43	57	35
순이익률 (%)	3.0	10.2	12.1	8.2
지배주주	10	43	57	35
지배주주귀속 순이익률(%)	3.01	10.15	12.08	8.2
비지배주주			0	0
총포괄이익	11	41	56	28
지배주주	11	41	56	28
비지배주주			0	0
EBITDA	-1	35	56	38

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)				
매출액	-10.6	21.6	11.8	-9.7
영업이익	적전	흑전	93.4	-42.2
세전계속사업이익	-80.6	801.6	30.1	-43.1
EBITDA	적전	흑전	61.6	-32.3
EPS(계속사업)	-62.0	307.7	26.3	-41.0
수익성 (%)				
ROE	1.9	7.5	9.2	5.2
ROA	1.4	5.1	6.4	3.8
EBITDA마진	-0.4	8.2	11.9	8.9
안정성 (%)				
유동비율	776.4	505.4	474.9	505.4
부채비율	48.8	47.0	40.4	31.5
순차입금/자기자본	-25.6	-31.9	-21.0	-23.5
EBITDA/이자비용(배)	-0.2	3.9	7.9	8.2
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	116	472	595	351
BPS	6,110	6,497	6,731	6,873
CFPS	276	613	740	488
주당 현금배당금		50	100	60
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	41.9	13.4	15.3	52.5
PER(최저)	29.4	9.0	8.5	15.5
PBR(최고)	0.8	1.0	1.4	2.7
PBR(최저)	0.6	0.7	0.8	0.8
PCR	15.2	8.4	9.1	19.3
EV/EBITDA(최고)	-224.6	11.0	13.0	44.3
EV/EBITDA(최저)	-125.6	5.6	5.9	9.7